

Considerazioni mensili sui mercati azionari

Autore



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

In breve

- Lo stimolo economico cinese: un barlume di speranza? Cosa comportano i recenti annunci per gli investitori?
- L'enigma economico europeo: alla ricerca di una scintilla.
- Stati Uniti: un cocktail di sostanze dopanti. Gli Stati Uniti rimangono in testa, e il ciclo dei tassi si è invertito.

Lo stimolo economico cinese: un barlume di speranza?

La scorsa settimana le autorità cinesi hanno alzato il tiro. La PBOC ha annunciato una serie di misure di liquidità, riducendo i tassi di finanziamento e fornendo supporto ai mutui ipotecari e ai prezzi degli asset per rafforzare la fiducia nell'economia. Soprattutto, queste mosse sono state seguite dall'annuncio del Politburo, che ha delineato un allentamento fiscale anticiclico volto a "fermare il declino e a tornare alla stabilità" nel mercato immobiliare e fornire un sostegno economico ai consumatori con redditi medio-bassi. Si tratta forse di un impegno equivalente a quello dell'ex presidente della Banca centrale europea (BCE) Mario Draghi, che nel pieno della crisi del debito sovrano europeo garantì che avrebbe fatto tutto il necessario per proteggere l'euro? Anche la Cina farà tutto ciò che serve?

Sebbene le attuali misure non siano paragonabili al "bazooka" di stimoli varati dalla Cina in passato, le dichiarazioni del presidente Xi Jinping e dei funzionari governativi sono incoraggianti, poiché implicano che questa potrebbe essere solo la prima mossa e che le autorità sono disposte a fare di più. Il numero di politiche annunciate in una varietà di ambiti indica che Pechino è consapevole della gravità del compito di arrestare il rallentamento economico e ravvivare la fiducia dei consumatori.

Le misure di allentamento monetario sono utili, ma non risolvono problemi quali l'eccesso di offerta di abitazioni, la debole domanda di credito o la volontà di mettere i capitali all'opera. Per reflazionare l'economia sarà a nostro avviso necessario uno stimolo fiscale che rilanci i consumi e la domanda. L'annuncio del Politburo segna verosimilmente l'inizio di un nuovo percorso di politica fiscale, con alcune misure nuove e non ancora sperimentate. In passato i programmi di stimolo si sono tradizionalmente concentrati sugli investimenti o sul settore immobiliare. Un pacchetto di prestazioni sociali da mille miliardi di yuan (USD 142 miliardi) potrebbe essere implementato gradualmente e modificato nel tempo. Sul fronte immobiliare, le politiche sono mirate a ridurre le scorte di abitazioni invendute e a stabilizzare i prezzi, non a incoraggiare nuove costruzioni. Ulteriori dettagli saranno svelati nelle settimane e nei mesi a venire, ma per il momento il mercato sembra credere che questo segni l'inizio di uno sforzo concertato da parte delle autorità per riportare l'economia cinese su un percorso di crescita.



Le misure rese note finora forniscono un maggiore sostegno ai consumi, con un impatto limitato sui nuovi immobili residenziali e sull'edilizia. L'eventuale annuncio di ulteriori stimoli rivolti ai consumatori darebbe indubbiamente impulso ai consumi nel breve periodo, ma il grande interrogativo è se ciò sarà sufficiente a invertire la mentalità deflazionistica che ha preso piede. Per avere successo, le misure di stimolo dovranno restituire fiducia ai consumatori, incoraggiarli a spendere di più e migliorare le prospettive per il settore immobiliare.

I mercati azionari cinesi hanno registrato un rialzo sulla scia di queste notizie ed è probabile che assisteremo a una fase di consolidamento non appena i beneficiari di queste politiche saranno identificati. Prevediamo un percorso lungo e accidentato, ma se questa è solo una prima mossa che sarà seguita da una rapida implementazione gli investitori avranno ancora opportunità da cogliere. La Cina è il secondo paese al mondo in termini di PIL, per cui un rafforzamento della sua economia ha effetti a cascata sulla crescita globale.

L'enigma economico europeo: alla ricerca di una scintilla

Dal punto di vista azionario, la crescita economica europea continua a destare apprensione. La preoccupante flessione degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) in Germania, lo stallo politico in Francia e l'inattesa debolezza dell'inflazione in Francia, Spagna e Italia continuano a pesare sull'economia dell'Eurozona. Le difficoltà di Francia e Germania e il calo sorprendentemente rapido dell'inflazione potrebbero indurre la BCE ad accelerare il ciclo di tagli dei tassi, con ricadute potenzialmente favorevoli sui settori sensibili ai rendimenti e sulle azioni ad alto dividend yield. Anche una ripresa dell'economia cinese sarebbe di sostegno per molti titoli europei. Le azioni del comparto minero-metallurgico, come pure quelle del lusso e di altri beni di consumo con un'elevata esposizione alla Cina, hanno già reagito positivamente alle misure di stimolo annunciate la scorsa settimana.

Il sentiment dei consumatori europei è ancora fiacco. La persistente debolezza dei consumi si traduce in un aumento dei tassi di risparmio delle famiglie, ma è incoraggiante notare che i salari reali continuano a crescere. La diminuzione dei costi di finanziamento potrebbe ridare slancio ai consumi europei e, insieme ai miglioramenti dell'economia cinese, rivelarsi positiva per la crescita in Europa e per i titoli ciclici della regione. Considerando la miriade di rischi geopolitici, la nostra preferenza va ai segmenti ciclici a basso beta e di qualità superiore, ma si prospetta a nostro avviso un percorso accidentato.

Stati Uniti: un cocktail di sostanze dopanti

L'economia statunitense sta superando le attese grazie alla buona tenuta del settore dei servizi (che rappresenta i tre quarti dell'economia) nonostante l'indebolimento del manifatturiero. L'inflazione sta tornando sotto controllo e, con l'avvio dei tagli dei tassi, le autorità monetarie stanno ponendo enfasi sul mantenimento della crescita e dell'occupazione. Non sono certo queste le caratteristiche di una recessione, e la Fed ha cominciato a ridurre i tassi in un quadro di crescita vigorosa degli utili. Riteniamo che ci siano tutti i presupposti per un vigoroso rialzo (o melt up) dell'azionario statunitense: la liquidità è abbondante, il mercato obbligazionario segnala che tutto va bene con il calo dei tassi a breve termine, il rendimento decennale è in aumento e gli spread creditizi rimangono ristretti. La scorsa settimana abbiamo assistito a una significativa revisione al rialzo del dato sul reddito interno lordo (RIL) dettata da un innalzamento delle stime sui redditi delle imprese e delle famiglie. I commentatori di mercato vedevano nel divario (ora colmato) tra il PIL e il RIL un motivo di preoccupazione, poiché le due grandezze rappresentano le facce opposte di una stessa medaglia (produzione vs. reddito derivante da quella produzione). Il risultato è che i consumatori stanno meglio di quanto suggerito dai dati da qualche tempo, con più risparmi di quanto si pensasse, il che spiega il persistente vigore dei consumi.



C'è da chiedersi allora perché le aziende non assumono. Quale è la causa del deterioramento del mercato del lavoro, che sta spingendo la Fed ad attuare un allentamento aggressivo (il mercato prevede 200 pb di tagli entro la fine del 2025)? La debolezza dei dati sul mercato del lavoro è forse un'anomalia, come molte altre osservate nei dati dopo la pandemia? Le imprese stanno forse facendo i conti con l'accumulo di manodopera seguito alla pandemia? La spiegazione è forse da ricercarsi nelle imminenti elezioni, le cui prospettive di policy divergenti inducono le aziende ad attendere l'esito del voto, oppure l'economia si sta indebolendo più velocemente di quanto pensiamo? Mentre, come voi, ci poniamo questi interrogativi, continuiamo a monitorare i leading indicator per indizi sulla disoccupazione ed eventuali segnali di una ripresa dell'inflazione. Altri motivi di preoccupazione provengono dalla rapida escalation delle tensioni in Medio Oriente nonché dei più ampi attriti geopolitici e commerciali. Aniché cercare di prevedere quelli che spesso sono esiti binari, suggeriamo di mantenere un'esposizione diversificata a società ben gestite e di alta qualità destinate a durare nel tempo.

Nell'ultimo trimestre il mercato ha ritrovato la sua ampiezza, con una rotazione dalla leadership ristretta dei titoli tecnologici e legati all'IA verso i settori ciclici e sensibili ai tassi. In tutti i settori e in tutte le capitalizzazioni di mercato, i fattori momentum e quality continuano a dominare le performance. Il previsto calo dei tassi d'interesse, che dovrebbero scendere del 2% (tassi impliciti, Bloomberg) entro la fine del prossimo anno, dovrebbe giovare soprattutto ai consumatori e alle imprese con elevati oneri debitori a tasso variabile, dando impulso ai titoli ciclici e dei beni di consumo nonché a quelli con una minore capitalizzazione di mercato, in quanto ci aspettiamo un ampliamento della crescita degli utili. Dal punto di vista dell'asset allocation, le azioni delle mid cap sono scambiate a multipli ragionevoli e, grazie alla maggiore redditività e ai bilanci più solidi rispetto all'indice S&P 600 rappresentativo delle small cap, potrebbero essere ben posizionate per beneficiare di un contesto di tassi d'interesse in calo e di un'economia statunitense solida ancorché in rallentamento. Ad esempio, una delle maggiori esposizioni dell'indice S&P 400 riguarda le banche. L'irripidimento della curva dei rendimenti e il calo dei tassi del mercato monetario potrebbero sostenerne la redditività. La diminuzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine da oltre il 5% alla fine del 2023 al 4% circa di oggi riduce le perdite mark-to-market sulle loro posizioni in obbligazioni a lungo termine (un problema evidenziato dal fallimento di SVB). Le banche hanno anche avuto il tempo di effettuare accantonamenti per eventuali perdite derivanti dall'immobiliare commerciale (CRE), mentre le prospettive per il settore in generale registrano un miglioramento (nonostante le difficoltà del segmento uffici). Sebbene i tassi siano in diminuzione, prevediamo che rimarranno strutturalmente più alti rispetto agli anni pre-COVID. A nostro avviso, tutti questi fattori depongono a favore delle banche, ma creano anche molta dispersione e quindi molte opportunità di selezione dei titoli.

Le midcap potrebbero beneficiare dell'esposizione a un'economia statunitense stabile e del contestuale allentamento delle condizioni finanziarie. Le small cap potrebbero trarre vantaggio dalle stesse circostanze, ma le mid cap registreranno una maggiore redditività e, alla luce del complesso dei rischi, la stabilità finanziaria è da preferire. ▲

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziari di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la redistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

"Standard & Poor's®" e "S&P®" sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso ad S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500® è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

Le informazioni di cui sopra nonché le singole società e/o i singoli titoli menzionati non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.



Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights Group, un'entità interna alla divisione distribuzione di MFS, e possono differire da quelle dei gestori di portafoglio e degli analisti di ricerca di MFS. Queste opinioni sono soggette a variazioni in qualsiasi momento e non vanno considerate alla stregua di una consulenza di investimento fornita dal Consulente, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS.

La diversificazione non garantisce un guadagno né una protezione dalle perdite. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) - autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgerci a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgerci a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.